



Ce qui manque au budget fédéral : un coup de pouce précieux pour le financement des petites entreprises

N° 71

Depuis presque trois ans, le cours des actions des petites entreprises canadiennes inscrites en bourse a chuté à des niveaux records; la liquidité du marché s'est effondrée; le nombre et la valeur des financements des petites entreprises, tant sur les marchés secondaires que les PAPE, ont atteint des minimums. La pénurie de financement touche toutes les petites entreprises. La difficulté à mobiliser des capitaux sur les marchés boursiers a démotivé les investisseurs providentiels et les fonds de capital de risque à financer les entreprises en démarrage et les entreprises émergentes. Nous avons discuté dans les numéros précédents de la Lettre du président des raisons du ralentissement persistant des marchés des capitaux dont se servent les petites entreprises pour se financer.

Les petites entreprises peuvent faire une grande différence pour l'économie canadienne

L'impasse actuelle dans laquelle se trouvent les petites entreprises pour obtenir du financement intervient à un moment critique de l'histoire de notre pays. Une solide reprise économique ne s'est pas produite, surtout à cause de la faiblesse des marchés des matières premières, et on s'attend à une croissance dérisoire de l'ordre de 2,5 % si on se fie au consensus actuel. D'une certaine façon, c'est le « ralentissement économique de Michael Corleone » : comme le personnage incarné par Al Pacino dans la saga cinématographique *Le Parrain*, « chaque fois qu'on pense que c'est terminé, ça continue de revenir en force ». Le meilleur moyen d'y mettre fin, c'est la petite entreprise – le moteur de la croissance, la clé pour la création d'emplois et la diversification de l'économie, et une source inégalée d'innovation et de technologie.

L'objectif du présent numéro de la Lettre du président est d'examiner en quoi le récent budget fédéral aide les petites entreprises à mobiliser des capitaux. Le budget avait été annoncé comme étant un exercice « d'immobilisme », et c'est exactement ce qui est arrivé. La pièce maîtresse du budget a été l'engagement de gérer encore plus étroitement pour atteindre l'équilibre budgétaire prévu pour l'an prochain. Des finances publiques bien gérées signalent des taux d'impôt stables et

prévisibles, ce qui renforce la confiance des investisseurs canadiens et étrangers. C'est ce qui s'est passé avec les derniers budgets. Ils ont amélioré le climat des affaires en diminuant régulièrement les taux d'impôt des sociétés qui ont atteint des pourcentages durables et compétitifs, et en facilitant les projets d'investissement important, le commerce international et les conventions fiscales en vue de libéraliser davantage les marchés.

Cependant, l'économie canadienne est-elle tellement solide qu'elle peut supporter l'immobilisme? Même s'il contient un certain nombre de bonnes recommandations, le budget fédéral ne prévoit pas de mesures incitatives pour aider les petites entreprises à mobiliser des capitaux lorsqu'elles démarrent ou si elles veulent prendre de l'expansion. Depuis que ce gouvernement a été élu, l'ACCVM a demandé i) un taux d'impôt préférentiel sur les gains en capital pour les nouvelles émissions d'actions et les actions achetées sur le marché secondaire lorsqu'il s'agit d'actions de petites entreprises, ou ii) un report de l'impôt sur les gains en capital réalisés lors de l'achat des actions de petites entreprises admissibles. Un tel report est très attrayant. Beaucoup de capitaux déjà investis pourront ainsi être transférés dans des placements productifs à l'abri d'impôt. Non seulement il ne s'agit que d'un report d'impôt sur les gains en capital, mais en plus, l'impôt à payer augmentera avec le temps à cause de la capitalisation des rendements sur le placement. Ainsi, lors de la disposition du placement, toutes ces sommes seront assujetties à l'impôt sur les gains en capital. Il ne s'agit pas d'une diminution des recettes fiscales, mais d'une augmentation à long terme.

Initiative fédérale nécessaire

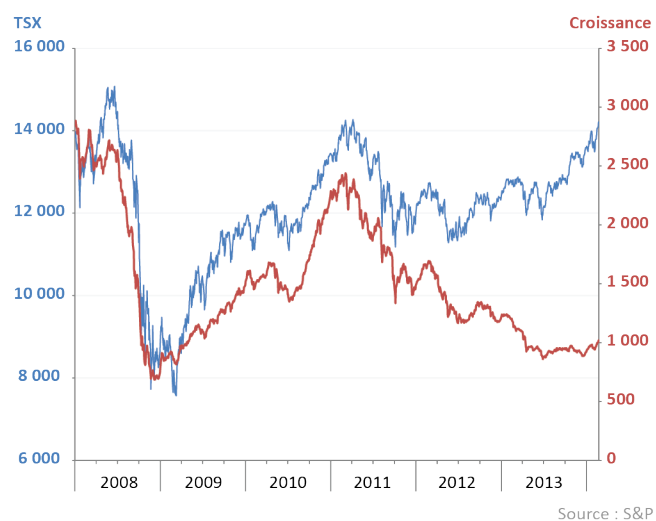
N'importe quel incitatif fiscal aurait été bien accueilli par les petites entreprises étant donné les difficultés financières évidentes avec lesquelles elles sont aux prises. Le Plan d'action sur le capital de risque que le gouvernement fédéral a adopté dans son budget de l'an passé est utile, mais limité. Les fonds de capital de risque ne représentent qu'une toute petite partie du financement des petites entreprises par rapport aux

investisseurs providentiels et aux marchés boursiers de capital de risque. Par ailleurs, le peu d'intérêt des marchés boursiers, devenus moribonds, pour les PAPE des petites entreprises démotive les fonds de capital de risque, car ils se fient aux marchés boursiers comme soupape de sortie pour liquider leur participation.

La marge de manœuvre fiscale de plusieurs gouvernements provinciaux s'est considérablement rétrécie parce que le gouvernement fédéral a accordé la priorité à l'équilibre du budget au détriment d'autres dépenses fiscales. Ces provinces ont désespérément besoin que les petites entreprises investissent et connaissent une croissance pour compenser le resserrement économique causé par l'austérité budgétaire, et elles appuieraient des incitatifs fédéraux pour aider les petites entreprises à mobiliser des fonds.

Enfin, la persistance d'une conjoncture défavorable pour les petites entreprises, particulièrement pour les petites entreprises du secteur des ressources naturelles, compromet gravement les fondements des marchés de capital de risque. Le cours des actions s'est effondré, ainsi que les activités de négociation et financement. Si cette conjoncture persiste, il y aura une diminution importante du nombre d'entreprises inscrites à la Bourse de croissance TSX et du nombre des petites entreprises inscrites à la Bourse de Toronto. Par ailleurs, la baisse des activités de financement sur les marchés de capital de risque a diminué la rentabilité et l'efficacité des opérations effectuées sur les marchés par les sociétés de courtage en valeurs mobilières et aussi par les courtiers d'exercice restreint, en plus d'affaiblir les fondements économiques des entreprises externes qui offrent des services au secteur, comme les cabinets d'avocats, les firmes d'ingénierie, etc. Un incitatif fiscal fédéral à l'intention des sociétés inscrites à une bourse de croissance ne serait pas une panacée, mais serait susceptible de rendre les nouvelles émissions d'actions plus attrayantes. Le Canada n'a pas les moyens de ne pas accorder cette bouée de sauvetage aux petites entreprises.

Effondrement du cours des actions Bourse TSX vs Bourse de croissance TSX



Une mesure discrète, mais importante : un organisme coopératif en matière de réglementation des marchés de capitaux

Simplification de la réglementation

Une mesure plus discrète du budget fédéral pour aider les petites entreprises est la prolongation de l'aide financière au Bureau de transition canadien en valeurs mobilières qui travaille avec les provinces participantes à créer un organisme coopératif national en matière de réglementation des valeurs mobilières. L'organisme coopératif en matière de réglementation sera avantageux pour les petites entreprises et les sociétés de courtage en valeurs mobilières qui exercent des activités sur les bourses de croissance. Premièrement, la mise en place d'un organisme coopératif en matière de réglementation permettra l'entrée en vigueur au Canada d'une seule loi et d'un seul manuel de réglementation s'appliquant aux valeurs mobilières, ce qui simplifiera la réglementation et diminuera les coûts des participants au marché. Les difficultés auxquelles sont aux prises les petites entreprises pour se financer ont entraîné une panoplie de nouvelles dispenses de prospectus, notamment les différentes dispenses pour notice d'offre et la dispense pour les placements auprès de porteurs existants, afin de leur permettre de mobiliser des capitaux plus économiquement. Malheureusement, ces dispenses ne sont pas harmonisées entre les différents ressorts au Canada. Cela ajoute des coûts et inefficiences que devront assumer les petites entreprises qui veulent profiter des marchés dispensés à l'échelle nationale, et elles devront appliquer minutieusement leur dispense dans les divers ressorts.

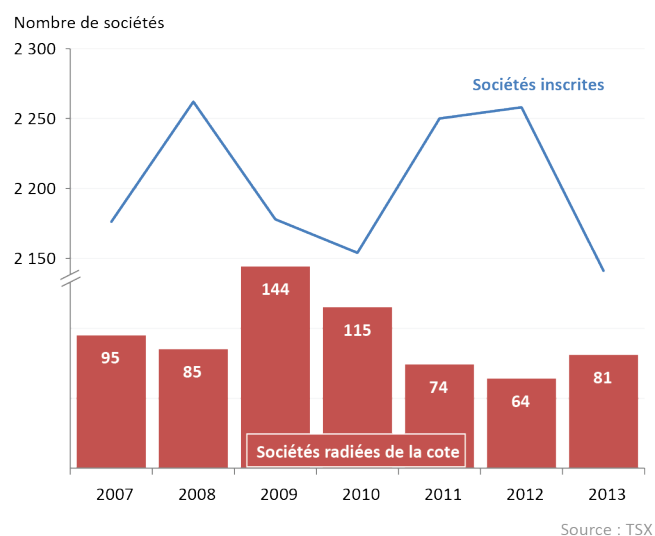
Plus grande responsabilisation

Deuxièmement, la responsabilisation de l'organisme coopératif en matière de réglementation sera plus grande que celle du régime actuel à cause de la présence d'un conseil d'administration représentatif des régions du Canada et dont les membres doivent avoir expertise pertinente en lien avec les marchés de capitaux. Le conseil d'administration aidera les organismes de réglementation à concevoir des principes et des règles pratiques afin de trouver un juste équilibre entre la stabilité financière, la protection des investisseurs et l'efficacité des marchés. Par exemple, une des graves conséquences imprévues de la réforme récente est la surveillance renforcée de la convenance des placements, particulièrement les exigences plus sévères de convenance prévues à la partie 1 du MRCC. Même si les nouvelles règles sur la convenance découlent de bonnes intentions, les conséquences négatives imprévues causent des difficultés aux organismes de réglementation.

L'évaluation réglementaire après le fait d'une décision en matière de convenance est difficile, car la décision a été prise en fonction des objectifs de placement, de l'occasion de placement, et de l'expérience de l'investisseur et de sa tolérance au risque ayant mené à ladite décision. Une telle évaluation expose les conseillers et sociétés de courtage au risque de sanctions réglementaires et de poursuites en responsabilité civile à cause de l'interprétation de ce qu'est un placement convenable. Le risque est plus grand pour les placements spéculatifs dont les

rendements sont très volatils. Les investisseurs savent très bien que les rendements plus grands sur les placements impliquent inévitablement une augmentation correspondante des risques de perdre du capital. Cependant, ce n'est pas l'interprétation réglementaire qui a plutôt tendance à minimiser les risques perçus par les investisseurs, ce qui leur permet d'obtenir une indemnisation pour les pertes encourues. Cela crée un nouveau risque, le risque réglementaire, qui dissuade le service de la conformité des sociétés de courtage en valeurs mobilières et les conseillers de recommander des placements spéculatifs et des fonds de placement spéculatifs spécialisés. Une telle situation limite sérieusement les activités de financement et négociation des sociétés inscrites à des bourses de croissance.

Inscriptions à la Bourse de croissance TSX



Les solutions au problème d'évaluation de la convenance sont compliquées. Une solution pourrait être d'établir l'examen de la convenance des placements comme un principe fondamental en exigeant que les sociétés de courtage en valeurs mobilières mettent en place des politiques et procédures particulières pour satisfaire aux exigences de conformité. Ces politiques et procédures seraient assujetties à de fréquentes vérifications réglementaires et de plus, les sociétés seraient obligées de justifier leur décision sur la convenance en cas de plainte du client. Une telle solution éviterait l'utilisation rigide de critères tels que l'âge et l'expérience pour juger les décisions sur la convenance.

Une deuxième solution serait d'établir un pourcentage du portefeuille qui ne serait pas assujetti aux exigences en matière de convenance. Cela permettrait d'effectuer en toute légalité des placements spéculatifs, inciterait davantage les conseillers à recommander des placements spéculatifs et simplifierait les examens en matière de convenance menés par les organismes de réglementation.

Avec la mise en place d'un organisme coopératif en matière de réglementation, la présence d'un conseil d'administration expérimenté sera utile aux organismes de réglementation, car

il les aidera à trouver une procédure pratique et efficace pour les vérifications réglementaires de la convenance et à éviter les conséquences imprévues décrites ci-dessus.

Renforcer l'expertise d'Ottawa en matière de marchés des capitaux

L'organisme coopératif en matière de réglementation des valeurs mobilières offre aussi un autre avantage aux petites entreprises. La participation du ministère fédéral des Finances à l'organisme coopératif national en matière de réglementation et à la rédaction de la réglementation des marchés des capitaux augmentera les connaissances et la compréhension des fonctionnaires du ministère des Finances sur les marchés des capitaux, tant boursiers que privés. Cette connaissance se traduira par des réglementations fiscales et des politiques réglementaires au palier fédéral qui seront plus appropriées aux marchés des capitaux. Par exemple, une plus grande connaissance de l'envergure et de la profondeur de la bourse de croissance et de la situation financière précaire de plusieurs petites entreprises, aurait permis d'adopter au cours des quelques dernières années des incitatifs fiscaux généralisés pour la mobilisation des capitaux.

Conclusion : l'ACCVM continue à demander l'adoption d'incitatifs directs

Le budget fédéral a eu un impact positif indirect sur les entreprises en instaurant la confiance dans la persistance des faibles taux d'impôt des sociétés et en continuant de travailler à la mise en place d'un organisme coopératif en matière de réglementation des valeurs mobilières unique pour tout le Canada. Cependant, le besoin d'incitatifs directs pour aider les petites entreprises à vendre leurs actions est encore présent – et c'est urgent d'y voir. L'ACCVM continuera à demander l'adoption d'incitatifs fiscaux efficaces et la mise en place d'un organisme de réglementation unique qui permettra de simplifier la réglementation en plus d'offrir une plus grande responsabilisation et une meilleure supervision. Nous espérons que les deux projets seront déjà en place au moment de l'adoption du budget de l'an prochain.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.

Ian C. W. Russell, FCSI
Président et chef de la direction de l'ACCVM
Mars 2014